

УДК 339.747:336.71

## ВПЛИВ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ НА РОЗВИТОК КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В БАНКАХ

ГОЛОВІНА Я., аспірант Одеського державного економічного  
університету

В умовах світової фінансової кризи банківські установи зіткнулися з проблемами, що ставлять під загрозу їх подальше стабільне існування. Про масштаби фінансової кризи свідчать дані звіту Банку Англії, опублікованого у жовтні 2008 р. На середину місяця сума збитків за основними фінансовими інструментами ринків США, Великої Британії та ЄС оцінена у розмірі 2.8 трлн доларів США. У цьому ж звіті наголошено, що збитки становлять 85 % світового банківського капіталу до початку кризи [1, с. 14]. Понесені та прогнозовані втрати банків змушують керівництво якнайскоріше вирішувати проблему мінімізації впливу кризових процесів для збереження довіри акціонерів та інвесторів.

Вплив кризи на діяльність банків загострює питання вдосконалення діючих систем корпоративного управління та ризик-менеджменту. Ще у 90-х роках минулого століття наслідки фінансових криз в Азії та Росії змусили світові організації приступити до розробки міжнародних стандартів корпоративного управління. Щодо банківського регулювання, підготовка належних документів була ініційована Базельським комітетом з питань банківського нагляду Банку міжнародних розрахунків. Було розроблено та прийнято низку документів, основними з яких стали "Посилення корпоративного управління банківських установ" (1999 р.) [2], а також "Угода про міжнародне наближення визначення капіталу та стандартів капіталу" в двох редакціях 1988 та 2004 років, відомих як "Базель I" [3] та "Базель II" [4].

Активізація діяльності банків на міжнародних фінансових ринках зумовила необхідність єдиного підходу у сфері наглядового регулювання. З метою вирішення загальної для всіх проблеми нестабільності, акценти були зроблені: *по-перше*, на необхідності забезпечення належного контролю та відповідальності вищого керівництва за діяльність банків перед акціонерами та вкладниками; *по-друге*, на впровадженні міжнародних стандартів оцінки адекватності капіталу рівню ризиковості банківської діяльності.

Зарубіжні науковці приділяють значну увагу питанням вдосконалення корпоративного управління, зокрема у працях Д. Паунда [5], А. Демб та Ф. Нойбауера [6] досліджуються проблеми побудови ефективних систем корпоративного управління в умовах глобалізації. Особливої уваги заслуговують дослідження Р. Лебана і Т. Пасечник [7] щодо розвитку систем корпоративного управління в країнах з перехідною економікою в контексті актуалізації інтеграційних процесів на світових фінансових ринках. Праці зарубіжних та вітчизняних науковців, головним чином, зосередженні на пошуку ефективних механізмів управління та контролю на рівні корпорацій, хоча, без сумніву, роль регулятивних органів оцінюється дуже високо.

Проблеми фінансової стабільності стали окремим напрямом дослідження у сфері макроекономічної політики регулювання національних економік, фінансових і банківських секторів. Вирішення цих питань є головним завданням для спеціалістів наглядових органів. Серед вітчизняних науковців, які вивчають зазначені питання, слід назвати А. Гальчинського [8], В. Гейця [9], І. Лютого [10], В. Міщенко [11], С. Науменкову [12] та ін.

Сьогодні для подолання фінансової кризи дій наглядових органів недостатньо. Банкрутства й збитки банків не є втратами інститутів. Збитки несуть акціонери, інвестори та вкладники, довіривши капітали в управління банкам. Реакція на кризу – масова втрата й відтік капіталів – змушує визнати, що діюча система корпоративного управління не захищає інтереси учасників. Проблеми потребують розв'язання зсередини через вдосконалення механізмів корпоративного управління.

На думку дослідників, першопричиною світової фінансової кризи слід вважати недоліки у використанні сек'юритизації активів [11, с. 59]. Механізм сек'юритизації до останнього часу популяризувався як інноваційний інструмент рефінансування та захисту від кредитних ризиків. Іпотечна криза США поставила під сумнів його використання, а разом із цим і діючу систему управління ризиками.

Сек'юритизація в основі американської моделі іпотечного кредитування вирішувала головну проблему – нестачу довгострокових ресурсів. Новий механізм дав можливість фінансувати за рахунок продажу тільки що наданих кредитів. Разом із продажем кредитів банк передавав кредитні ризики, поширюючи їх серед інвесторів. Інноваційність сек'юритизації зумовила перепрофілювання банківського бізнесу. Традиційне фінансування за рахунок власних коштів не давало очікуваних прибутків. Сек'юритизація дозволила кредитувати коштами інвестиційних фондів і заробляти на комісійних, незважаючи на ризики.

За допомогою нового механізму іпотечні банки нарощували обсяги кредитного портфеля, зокрема за рахунок спрощення процедур його оцінки. Ризики приймали на себе інвестори (інвестиційні банки та

компанії), купуючи забезпечені кредитами зобов'язання. У результаті активного залучення американських банків у процес сек'юритизації почав стрімко зростати обсяг низькоякісних кредитів. На кінець 2006 р. обсяг ринку іпотечного кредитування США досяг 9.7 трлн доларів, що становило 73 % ВВП країни. При цьому низькоякісні кредити становили 1.2 трлн доларів США, у відношенні до ВВП – 8 % [13].

Головні учасники сек'юритизації (іпотечні банки, що видавали кредити низької якості; банки-організатори та гаранти угод сек'юритизації; інвестиційні банки, що придбавали забезпечені низькоякісними кредитами цінні папери) проявили масштабну незацікавленість щодо оцінки позичальників та діючих процедур ризик-менеджменту. Високий попит із боку інвесторів на сек'юритизовані цінні папери був мотивований.

*По-перше*, механізм сек'юритизації передбачає випуск забезпечених активами (іпотекою) цінних паперів. Відносна стабільність світової економіки, що характеризувалась швидким зростанням цін на нерухомість, а звідси й на іпотечні облігації, сприяла впевненості інвесторів у надійному та ліквідному забезпеченні їх вкладень.

*По-друге*, сек'юритизація передбачає диверсифікацію ризиків за допомогою поділу випуску цінних паперів на транші. Поділ випуску на транші проводиться залежно від оцінки якості окремих частин кредитного портфеля. Звичайна структура випуску передбачає три транші (молодший, середній та старший). Частка молодшого траншу в загальному обсязі випуску визначається пропорційно найризиковішій частці кредитного портфеля. Однак, молодший транш покриває ризики невиплат не тільки за найризиковішою часткою кредитного портфеля, а за всім портфелем, тому одержує найнижчий кредитний рейтинг. Якщо в кредитному портфелі трапляються дефолти, то в першу чергу, не виплачуються вклади інвесторів у молодший транш. Якщо розмір втрат за кредитним портфелем перевищує обсяг виплат за цим траншем, тоді вже не проводяться виплати за інвестиціями у середній транш (з кращим кредитним рейтингом) і т.д. Таким чином, молодший транш захищає від дефолтів середній та старший транші. Вкладення в молодший транш забезпечуються вищою порівняно з іншими траншами дохідністю.

Більш складною технологією стали CDO (*collateralized debt obligation*) – облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями. З метою завищення кредитного рейтингу в забезпечення добавляються не тільки різні за якістю кредити, а й різні їх види (іпотечні, автокредитування та ін.), а також кредити та облігації корпорацій, інші CDO. Таким чином, транші вважаються більш диверсифікованими та менш ризиковими, отже, одержують вищий кредитний рейтинг.

Визначну роль в оцінці ризиків для інвесторів зіграли рейтингові агентства та страхові компанії. Рейтингові агентства присвоювали

"AAA" тим випускам CDO, в яких кредити *subprime*-якості займали не більш ніж 20 % портфеля. У 2006 р. *Standard&Poor's* виставила рейтинги за 646 випусками CDO на суму 533.53 млрд доларів США, *Moody's* – за 637 випусками на суму 533.8 млрд доларів США, *Fitch Ratings* – за 265 на суму 244.34 млрд доларів США. При цьому більш ніж половина випусків отримали рейтинг "AAA". Нині агентства звинувачують у використанні неточних і помилкових процедур оцінки, а також отриманні значних доходів за завищення рейтингів [14, с. 22]. Починаючи з 90-х років XX ст., страхові компанії беруть активну участь у сек'юритизації, гарантуючи інвесторам покриття збитків від невиконання за кредитами. Найкрупніші страхові агенти, маючи власний рейтинг "AAA", в обмін на премію страхували облігації низької якості та забезпечували їх високими рейтинговими оцінками. Таким чином, інвестори орієнтувалися на невідповідні ризикованим активам високі рейтинги.

Отже, інвестори, вкладаючи кошти в сек'юритизовані цінні папери, вважали себе захищеними; а інвесторам траншів з низьким кредитним рейтингом, ризик компенсувався високою ставкою відсотків. Крім того, стабільний попит забезпечував ліквідність цих інструментів.

Інвестиційна привабливість сек'юритизації стала значним поштовхом для зростання обсягів низькоякісних кредитів та забезпечених ними цінних паперів. У всьому світі набули широкого розповсюдження різноманітні інструменти сек'юритизації та деривативи (рис. 1), зокрема такі:

- ABS (*asset-backed securities*) – цінні папери, забезпечені пулом активів;
- MBS (*mortgage-backed securities*) – цінні папери, забезпечені пулом іпотечних кредитів (закладними);
- CDO (*collateralized debt obligations*) – облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями;
- CDS (*credit default swaps*) – кредитні дефолтні свопи та ін.

Використовуючи сек'юритизацію, банки масово розподіляли та перерозподіляли ризики серед інвесторів, тим самим значно їх посилюючи. У сек'юритизації брали участь не тільки іпотечні банки США, в менших обсягах її використовували в Європі (особливо постраждали від кризи банки Великої Британії та Іспанії). На інвестиціях у сек'юритизацію спеціалізувалися провідні міжнародні фінансові корпорації – інвестиційні банки, страхові компанії, хедж-фонди, пенсійні фонди та ін.

До початку іпотечної кризи в США у 2006 р. масштаби ринку сек'юритизації характеризували світове економічне зростання. Обсяг діючих сек'юритизованих цінних паперів у США досяг 5.8 трлн доларів, у країнах ЄС – 5 трлн доларів США, що ілюструє таблиця [16].

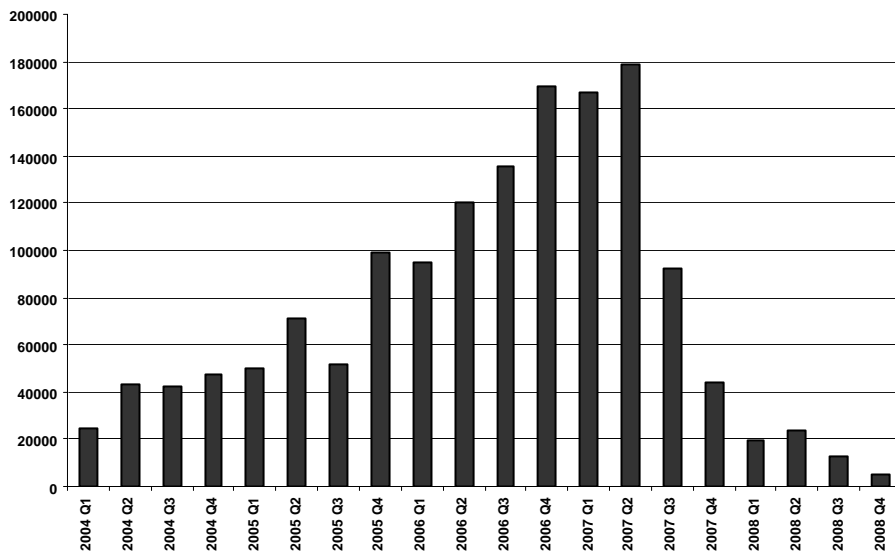


Рис. 1. Випуск CDO на глобальному ринку, мільярд доларів США [15]

**Масштаби сек'юритизації в розвинених країнах світу  
(мільярд доларів США) [16]**

Країна / регіон	Розмір державного бюджету на 2006 р.	Загальний обсяг кредитування у 2006 р.	Обсяг сек'юритизації за 2006 р.	Обсяг діючих сек'юритизованих цінних паперів
Україна	31	70*	0	0
США	2 600	6 615	951	5 802
Європейський Союз	—	6 682	624	5 009
Великобританія	451	1 736	261	1 215
Іспанія	144	554	64	680
Німеччина	355	1 363	51	1 435
Італія	240	923	41	972

Примітка. \* Станом на 1 липня 2007 р.

Починаючи з кінця 2006 р. ефекти кризи на американському ринку нерухомості (знецінення заставної вартості іпотеки, посилення умов кредитування та масові відмови від платежів) призвели до значних втрат банків за низькоякісними кредитами. Через механізм сек'юритизації кредитні ризики поширилися на всіх держателів іпотечних зобов'язань.

Сьогодні оцінити суми збитків доволі складно. За інформацією міжнародної консалтингової групи *Boston Consulting Group* за підсумками трьох кварталів 2008 р. світовий банківський сектор втратив 1/3 ринкової вартості. Якщо в кінці 2007 р. капіталізація банківського сектору дорівнювала 8.3 трлн доларів США, то за 9 місяців 2008 р. цей показ-

ник знизився до 5.7 трлн доларів США, що відповідає рівню 2004 р. Упродовж 2008 р. спостерігається значне зниження загальних доходів акціонерів банків. Найнижчий показник зменшення доходів був зафіксований у Німеччині (–45.1 %), а найвищий – у Канаді (–6.6 %). Ця тенденція характерна також і для Бразилії, Росії, Індії та Китаю, де показник зниження доходів акціонерів дорівнював (–40.8 %) [17].

Аналогічно падіння акцій банків характеризує динаміка індексу ВКХ, розрахунок якого проводиться на базі 24 найкрупніших американських банків та фінансових інститутів (рис. 2). Станом на кінець дня 23 червня 2008 р. індекс опустився на 0.4 % нижче свого найнижчого рівня у 2002 р.; падіння індексу майже досягло кризового показника 1998 р.

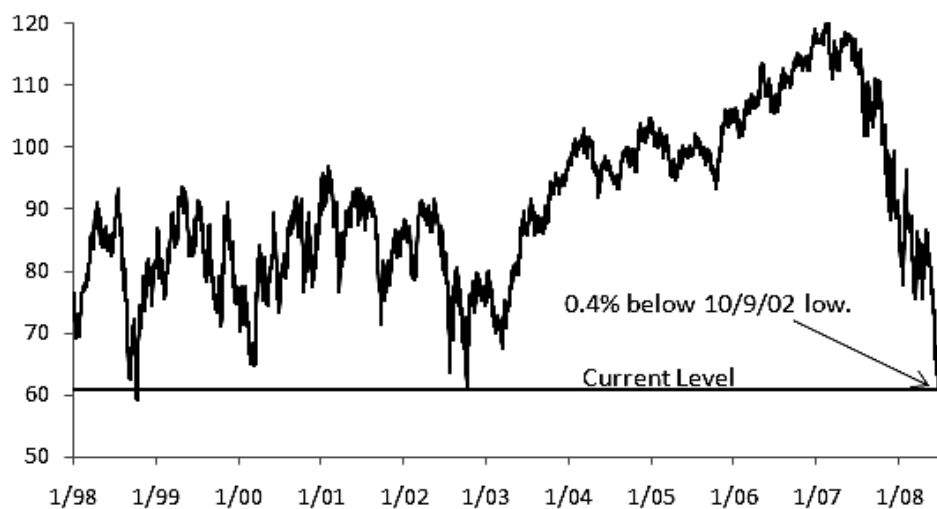


Рис. 2. Динаміка індексу ВКХ у 1998–2008 рр.  
(станом на 23 червня 2008 р.) [18]

За даними агентств *Bloomberg* і *Standard&Poor's* станом на квітень 2008 р. фінансовими організаціями заявлено загальний обсяг втрат на суму 231 млрд доларів США; ринкова вартість компаній, що входять у *S&P 500 Financials*, знецінилась на 57 % [19, с. 1]. У грудні 2008 р. агентство *Bloomberg* повідомило, що сума збитків досягла 1 трлн доларів США. Зокрема втрати американських фінансових організацій становили 678 млрд доларів США, європейських – близько 300 млрд доларів США [20]. Про мільярдні збитки та банкрутства оголошують найкрупніші фінансові інститути. Найбільш вагомі втрати за три квартали 2008 р. понесли:

- *Fannie Mae* (США) – 28.99 млрд доларів США, передано у тимчасове управління Федеральному агентству з фінансування житла *FHFA*;

- *Wachovia* (США) – 23.89 млрд доларів США, куплений *Wells Fargo* (США);
- *Merrill Lynch* (США) – 5.15 млрд доларів США, куплений *Bank of America* (США);
- *Lehman Brothers* (США) – 3.9 млрд доларів США, куплений *Barclays* (США) та *Nomura* (Азія та Європа);
- *Citigroup* (США) – 2.8 млрд доларів США, закриті підрозділи в Японії, підрозділи в Німеччині продані [21; 22].

У боротьбі з наслідками кризи та ймовірністю банкрутства, провідні банки вимушені шукати покупців бізнесу серед конкурентів чи просити допомоги у держави. Для акціонерів та менеджменту це означає втрату власності та контролю. Для банків, що постраждали меншою мірою, оптимальним стає фінансування збитків за власний рахунок.

Залучення капіталу в умовах кризи повинно гарантуватися належним корпоративним управлінням. Суттєвим забезпеченням банківських гарантій є вдосконалення процедур ризик-менеджменту. Недооцінка ризиків сек'юрітизації потребує перегляду методів управління. Для банків, що спеціалізувалися на сек'юрітизації, стоїть питання зміни стратегічних напрямів діяльності.

Прийнятий у 2004 р. "Базель II" вніс суттєві корективи в методологію ризик-менеджменту. Банки отримали можливість впровадження індивідуальних систем оцінки та управління ризиками для розрахунку капіталу. Наглядові органи при цьому повинні контролювати адекватність цих розрахунків. Вимоги до розкриття інформації є суттєвим стимулом для вдосконалення банками внутрішньої практики оцінок.

У звіті Форуму фінансової стабільності "Стримування системних ризиків і відновлення фінансової стабільності" (квітень 2008 р.) містяться основні висновки та рекомендації щодо підвищення стійкості ринків та установ [23]. Серед них є рекомендації про посилення пруденційного нагляду за якістю капіталу фінансових установ, ліквідністю та ризиками. Крім того, у Звіті наголошено на необхідності запровадження нової методики управління ризиками, що повинна відповідати сучасному рівню розвитку фінансового ринку, а також вимогам Базелю II. З цією метою Базельський комітет з питань банківського нагляду, Міжнародна організація комісій із цінних паперів, а також центральні банки та наглядові органи країн повинні забезпечити вдосконалення оцінки достатності капіталу та банківських ризиків і посилення вимог до капіталу.

Оскільки питання запровадження Базелю II належить до компетенції наглядових органів, банки повинні усвідомлювати важливість

власних зусиль у подоланні наслідків кризи. Корпоративне управління в банку повинно, в першу чергу, контролювати якість системи та процесів ризик-менеджменту. Для цього необхідно:

- визнати важливість індивідуального підходу до методів оцінки та управління банківськими ризиками згідно зі специфікою діяльності;
- зробити переоцінку механізму сек'юритизації та його ролі в бізнес-процесах банку (сек'юритизація може бути використана як альтернативне джерело фінансування, але в умовах падіння світового фондового ринку це майже не можливо);
- забезпечити належну кваліфікацію членів ради директорів (комітету з управління ризиками), правління, ключових менеджерів, відповідальних за діяльність з управління ризиками;
- постійно вдосконалювати внутрішню систему ризик-менеджменту з метою забезпечення ефективної реалізації корпоративних цілей;
- сурово дотримуватися ринкової дисципліни з розкриття суттєвої інформації про профіль ризиків банку та рівень капіталізації.

Світова фінансова криза змінила акценти в розвитку корпоративного управління в банках. Першочерговим стратегічним завданням є вдосконалення системи ризик-менеджменту та посилення контролю за її життєздатністю в кризових умовах. Вирішити проблеми управління банківськими ризиками не можна короткостроковими засобами. Упродовж найближчих років світові фінансові ринки збережуть високий рівень нестабільності та волатильності. У системі корпоративного управління потрібно впроваджувати нові дієві механізми, що забезпечать сталий ефект у реалізації та захисті корпоративних інтересів.

#### **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. *Financial stability report*. October 2008. [Електронний ресурс] / Bank of England. — 2008. — Issue № 24. — 61 р. — Way of access : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2008/fsrfull0810.pdf>.
2. *Посилення корпоративного управління банківських установ* [Електронний ресурс] / Базельський комітет з питань банківського нагляду. — Базель, 1999. — 9 с. — Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Bank\\_supervision/Risks/corporate\\_management.pdf](http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/Risks/corporate_management.pdf).
3. *Міжнародне наближення визначення капіталу та нормативів капіталу* [Електронний ресурс] / Комітет з питань банківського регулювання та практики наглядацької діяльності. — Базель, 1988. — 25 с. — Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Bank\\_supervision/Risks/01.pdf](http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/Risks/01.pdf).
4. *Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы* [Электронный ресурс] / Банк международных расчетов. — 2004. — 266 с. — Режим доступа : <http://www.cbr.ru/today/PK/Basel.pdf>.



5. Паунд Д. Будущая модель корпоративного управления / Д. Паунд // Корпоративное управление / [пер. с англ. А. Куницына; ред. Е. Дронова]. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. — С. 86–110.
6. Демб А. Корпоративне управління / А. Демб, Ф. Нойбауер. — К. : Основи, 1997. — 302 с.
7. Leban R. The transition economies national systems of corporate governance / R. Leban, T. Pasechnyk // Corporate governance around the world / [Ararat M., Bien F., Brown D. et al]; edited by A. Naciri. — Abingdon, Oxon : Routledge, 2008. — P. 273–302.
8. Гальчинський А. Нинішня фінансова криза – початок кінця. Далі – новий початок? [Електронний ресурс] / А. Гальчинський // Дзеркало тижня. — 2008. — № 39 (718). — Режим доступу : <http://www.dt.ua/2000/2020/64383/>.
9. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи [Електронний ресурс] / В. Геєць // Економіка України. — 2009. — № 2. — С. 5–23. — Режим доступу : [http://www.kmu.gov.ua/SpecSancii/file/link/129418/file/UkEc02-2008\\_Geez.pdf](http://www.kmu.gov.ua/SpecSancii/file/link/129418/file/UkEc02-2008_Geez.pdf).
10. Лютий І. О. Вплив фінансового сектору на функціонування фінансової системи / І. О. Лютий, С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2007. — № 3. — С. 14–28.
11. Міщенко В. І. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів / В. І. Міщенко, С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2008. — № 5. — С. 56–69.
12. Науменкова С. В. Інституційний розвиток фінансового сектору України / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2008. — № 7. — С. 53–71.
13. Стойко Т. Предпосылок для кризиса на ипотечном рынке Украины, аналогичного кризису в США, нет – глава правления ГИУ [Электронный ресурс] / Татьяна Стойко // Интерфакс-Украина. — 2007. — 10 авг. — Режим доступа : <http://www.ipoteka.gov.ua/index.php?Itemid=78>.
14. Слесарук С. АБВГДейка. Спецпроект "Корпоративні фінанси" [Електронний ресурс] / Світлана Слесарук, Олена Шкарпова // Український діловий тижневик "Контракти". — 2008. — № 44. — С. 22. — Режим доступу : <http://kontrakty.com.ua/show/ukr/article/45/44200811161.html>.
15. Global CDO market issuance data [Електронний ресурс] / Securities industry and financial markets association. — 2009. — January, 15. — Way of access : [http://www.sifma.org/research/pdf/CDO\\_Data2008-Q4.pdf](http://www.sifma.org/research/pdf/CDO_Data2008-Q4.pdf).
16. Ковалев А. Геометрия кондуитной секьюритизации [Электронный ресурс] / А. Ковалев // Финансовый директор. — 2007. — № 10. — Режим доступа : [http://www.gaap.ru/biblio/investment/inv\\_prj/022.asp](http://www.gaap.ru/biblio/investment/inv_prj/022.asp).
17. The Banking Industry lost nearly one-third of its market value over the first three quarters of 2008, says the Boston consulting group [Електронний ресурс] / The Boston consulting group. — 2008. — October, 9. — Way of access : [http://www.bcg.com/about\\_bcg/media\\_center/press\\_releases.jsp?id=2754&yearpub=](http://www.bcg.com/about_bcg/media_center/press_releases.jsp?id=2754&yearpub=).
18. Bank index (BKX): Sound and fury signifying nothing [Електронний ресурс] / Bespoke investment group LLC. — 2008. — June, 23. — Way of access : <http://bespokeinvest.typepad.com/bespoke/2008/06/bank-index-bkx.html>.

19. *Тютюнник А.* Кредитный кризис: ошибки и последствия для инвестиционной сферы [Электронный ресурс] / А. Тютюнник, К. Машонская // КППМГ. — 2008. — 4 с. — Режим доступа : [http://www.kpmg.ru/russian/supl/publications/articles/2008/August/august\\_2.pdf](http://www.kpmg.ru/russian/supl/publications/articles/2008/August/august_2.pdf).
20. *Martinuzzi E.* Credit crisis cost tops \$1 trillion with Morgan Stanley's loss [Электронный ресурс] / E. Martinuzzi. — Bloomberg L.P. — 2008. — December, 17. — Way of access : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=asAJiHQgPEw&refer=home>.
21. *Сычев В.* Третий квартал антирекордов. Американские финансовые организации объявляют о многомиллиардных убытках [Электронный ресурс] / В. Сычев // Электронное периодическое издание "Лента.ру" интернет-газета (LENTA.RU). — 2008. — 11 нояб. — Режим доступа : <http://lenta.ru/articles/2008/11/11/loss/>.
22. *Шапран Н.* Слишком большие, чтобы обанкротиться [Электронный ресурс] / Наталья Шапран // Риск-менеджмент. — 2008. — 11 дек. — С. 10–15. — Режим доступа : [http://www.riskm.ru/1112\\_02.html](http://www.riskm.ru/1112_02.html).
23. *Global financial stability report. Containing systemic risks and restoring financial soundness. April 2008* [Электронный ресурс] / International monetary fund. — Washington, 2008. — 192 p. — Way of access : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/01/pdf/text.pdf>.